

## 改性塑料业务毛利修复+生物降解塑料业务销量放量，助力公司业绩超预期表现

核心观点：

### 1. 事件

公司发布 2019 年半年度报告，实现营业收入 123.42 亿元，同比增长 3.21%；归母净利润 5.10 亿元，同比增长 45.30%；EPS 0.19 元/股。其中，二季度实现营业收入 64.43 亿元，同比增长 0.35%；归母净利润 2.85 亿元，同比增长 72.44%。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）公司改性塑料销量下降，但受益于毛利率修复，助力公司业绩靓丽表现

公司是亚洲规模最大、产品种类最为齐全的改性塑料生产企业。改性塑料业务是公司的主营业务，占到总营收的 60% 以上。报告期内，由于我国汽车产销量大幅下降，公司改性塑料销量 56.54 万吨，同比下降 11.82%，营收也相应下降 9.97%。但受到上游原材料价格下降、公司加强业务管控等因素影响，改性塑料业务毛利率得以修复，提升 0.89 个百分点，毛利不降反升，成为公司业绩大幅增长的主要因素之一。

#### （二）完全生物降解塑料销量放量+毛利率提升，贡献公司业绩增长

报告期内，公司完全生物降解塑料实现销量 2.09 万吨，同比增长 64.57%。销量增长主要来自欧洲客户（意大利、法国、英国、德国和西班牙等）需求的持续增长。销量大幅增加叠加毛利率大幅提升（同比增加 11.84 个百分点），使得完全生物降解塑料业务成为公司业绩大幅增长的另一主要原因。在国内，随着白色污染治理以及垃圾分类的逐步实施，完全生物降解地膜和塑料袋存在巨大的市场空间，将进一步促进公司业绩增长。

#### （三）宁波金发并表，增厚公司业绩

公司于 5 月底完成对宁波海越新材料有限公司的股权收购和工商变更，并于 6 月 26 日将宁波海越新材料有限公司更名为宁波金发新材料有限公司。宁波金发于 6 月 1 日起纳入公司合并财务报表范围，当月实现净利润 2123 万元。在氢资源开发与利用方面，宁波金发可富产约 2.5 万吨/年氢气，同时具有区位优势，正在积极谋划氢资源综合利用，将成为新的业务增长点。

金发科技( 600143.SH )

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: 010-83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517100001

联系人:

任文坡

☎: 010-83574570

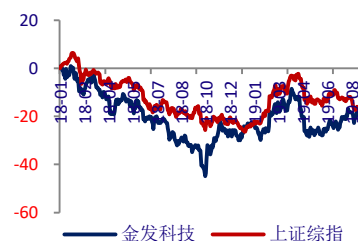
✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-08-28

A 股收盘价(元)	5.43
A 股一年内最高价(元)	6.08
A 股一年内最低价(元)	3.43
上证指数	2902.19
市盈率	0.00
总股本(万股)	271678.48
实际流通 A 股(万股)	256000.00
限售的流通 A 股(万股)	15678.48
流通 A 股市值(亿元)	139.01

相对上证指数表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 投资建议

公司是国内改性塑料龙头企业，也是化工新材料行业领军企业。考虑到公司改性塑料业务稳健发展、完全生物降解塑料业务持续放量，以及化工新材料项目布局和扩产带来的业绩增量，长期看好公司发展。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.37 元、0.40 元、0.45 元，对应动态 PE 为 15 倍、14 倍和 12 倍。维持“推荐”评级。

### 4. 风险提示

原材料价格大幅上涨风险、项目达产不及预期风险、下游需求下降风险等。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**刘兰程。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn